TASAS

DÓLAR

PRODUCCIÓN

OPINAN CINCO ECONOMISTAS DE TODAS LAS TENDENCIAS

COMO QUEDA LA CONVERTIBILIDAD DESPUES DE LA CRISIS

TODO TIEMPO PASADO FUE MEJOR

CASH
Suplemento económico de Página/12
Sábado 31 de diciembre de 1994
Año 5 - N° 245

Bleger, Lacoste, Machinea, Novak y Redrado coinciden en que no habrá devaluación, y de manera unánime pronostican que las tasas de interés quedarán más altas, que el crédito será más escaso y que caerá el nivel de actividad

CRISIS BANCARIA

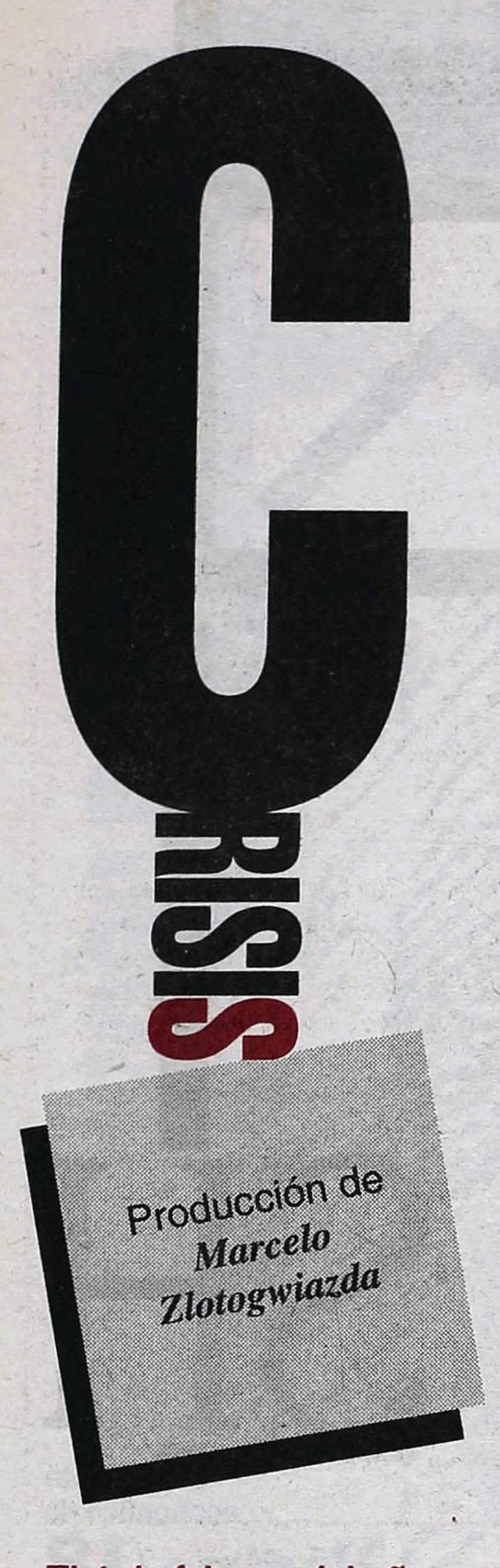
Extrader y después

COMIENZAN LOS CRUJIDOS

Por Alfredo Zaiat, página 5

LA FRAGILIDAD DEL SISTEMA

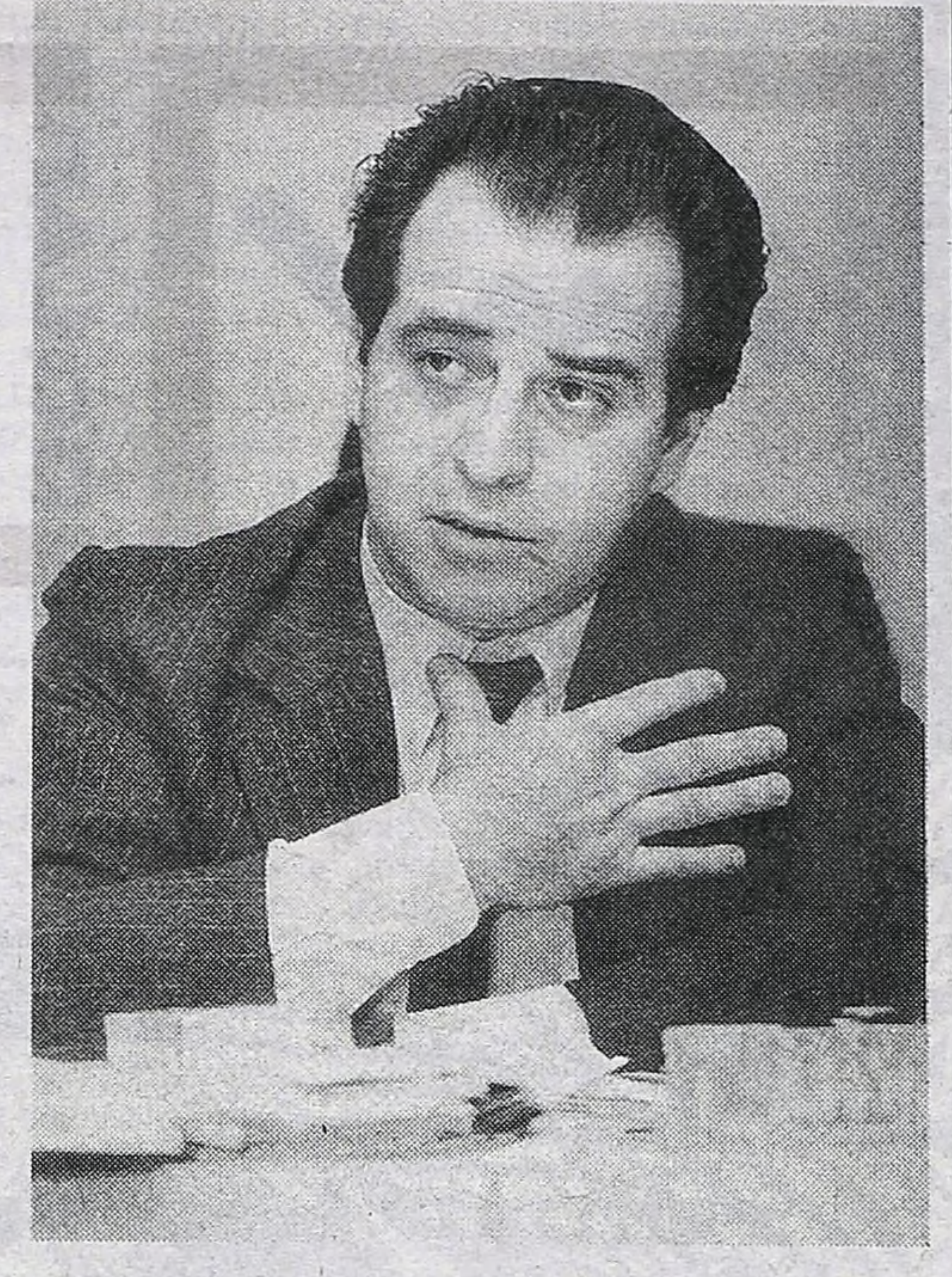
Por Alfredo García Enfoque, página 8



El 4 de febrero del año que hoy termina, el Plan de Convertibilidad ingresó en una etapa más difícil. Ese día, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó por primera vez en muchos años la tasa de interés, lo que resintió el ingreso de capitales y generó muchas dudas sobre el futuro de una economía que compensa el desequilibrio externo que genera con fondos de afuera. Pero a partir de la devaluación mexicana, el proceso se aceleró vertiginosamente, comenzando con una corrida cambiaria que obligó al Banco Central a vender 700 millones de dólares de reservas en muy pocas jornadas, y con una estrepitosa caída en los títulos y en las acciones. Los cinco economistas consultados por CASH coinciden en que la tormenta no desembocará en devaluación, pero también hay unanimidad acerca de que a partir de ahora las tasas de interés locales serán más altas que en el pasado, habrá más escasez de crédito y se resentirá el nivel de actividad.

José Luis Machinea, ex presidente del Banco Central

"HAY QUE BAJAR EL GASTO PUBLICO"



"Si se repite un caso como el de Extrader creo que el Banco Central debe intervenir, pero el problema es que está limitado por su nueva Carta Orgánica."

–Pero la Carta Orgánica le permite dar redescuentos por iliquidez.

–¿Qué es iliquidez? Un banco solvente que por algún motivo queda ilíquido puede dejar de ser solvente. En ese caso, ¿se le otorga o no un redescuento?

–¿Hay riesgos de devaluación?

–No. Por ahora no.

–¿Por qué?

–Hay mucho nerviosismo pero la situación es todavía manejable.

–¿Cree que vamos hacia una mayor dolarización?

–No veo manera de impedirlo, aunque yo no la promovería.

–¿Está de acuerdo con la decisión del Banco Central de limitar los pases?

–Sí. En estas situaciones, la política monetaria tiene que ser restrictiva. Pero si las circunstancias obligan a mantener una situación de iliquidez se necesita una flexibilización de los requisitos de capitales mínimos que tienen que mantener los bancos.

–¿No cree que el Gobierno se tiene que mostrar inflexible?

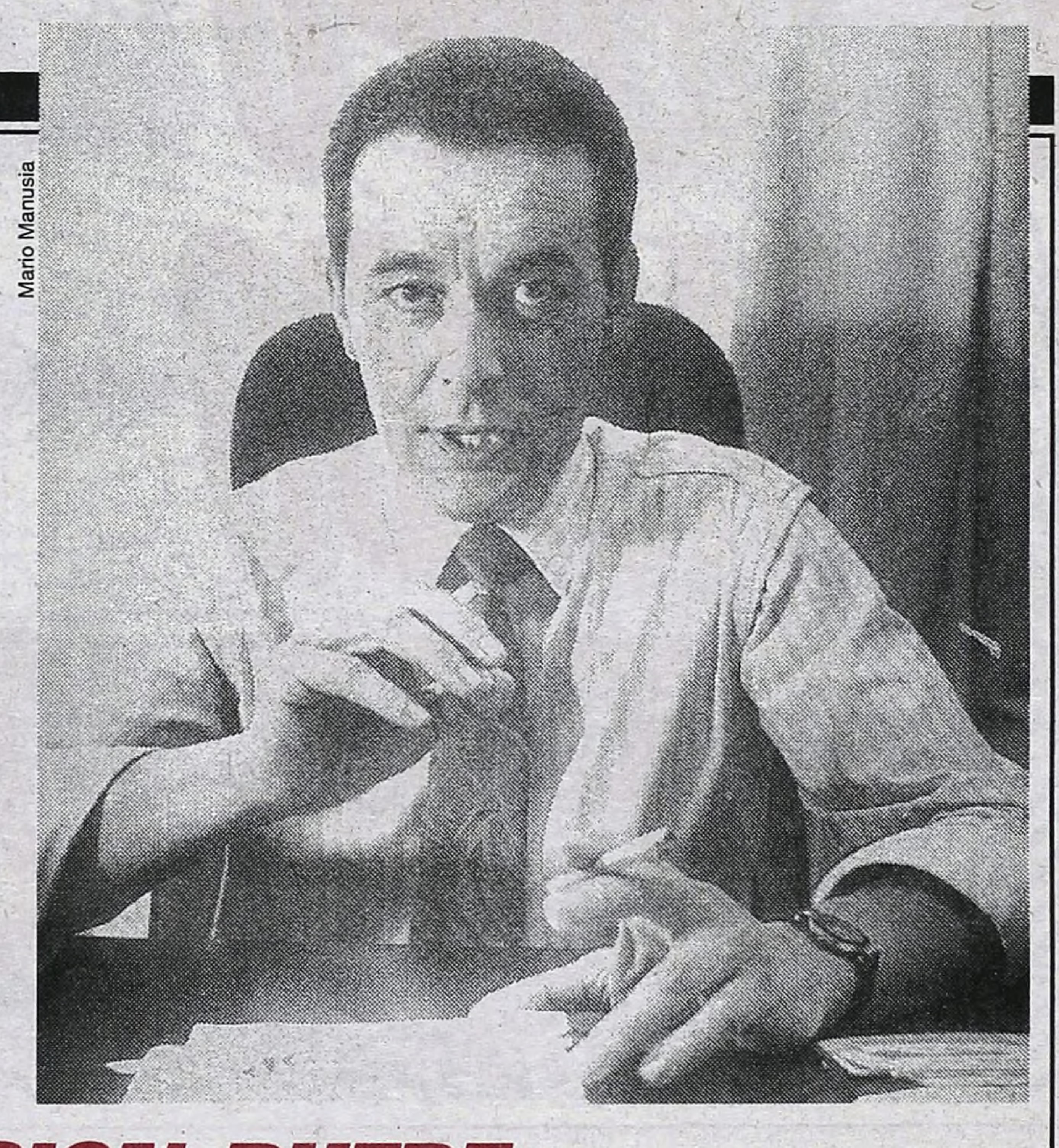
–No. Tiene que auxiliar dentro de las limitaciones legales. Una crisis de confianza es lo peor que le puede pasar a la convertibilidad.

–¿Qué importancia le otorga al aspecto fiscal?

–El Gobierno tiene que intentar reducir el gasto público, y si no puede tiene que aumentar los impuestos. Lo mejor sería que reduzca el gasto. Resulta imprescindible mostrar que las cuentas fiscales están en equilibrio, como mínimo.

–¿Hay riesgos de crac financiero?

–No.


Mario Manusia

Daniel Novak, consultora CEdEI

"LA RECESION PUEDE LLEGAR A SER PROFUNDA"

"La crisis financiera derivada de la situación mexicana ya está instalada en nuestro país y no se va a conjurar ni rápida ni fácilmente"

–El Gobierno contraatacó con anuncios de un fuerte ajuste fiscal.

–Sin embargo yo estoy convencido de que la debilidad más grande de este modelo está en su sector externo y no en la situación fiscal. La devaluación mexicana se originó en el déficit externo y no en el fiscal. Si bien no creo que tener déficit fiscal sea algo deseable, el esfuerzo de restaurar el equilibrio fiscal puede llegar a ser inocuo desde el punto de vista de aportar algo a la resolución de esta crisis.

–¿Hay riesgos de devaluación?

–No. La convertibilidad puede aguantar técnicamente una corrida cambiaria casi ilimitada. Además, Cavallo piensa que lo único que no puede hacer es devaluar. Y a partir de ahí, la duda más grande es hasta qué nivel de recesión, de desocupación y de crisis financiera soporta políticamente el Gobierno en un año electoral sin tocar el tipo de cambio. Si no se toca el tipo de cambio la recesión puede llegar a ser muy profunda. Claro que si se devalúa las consecuencias son imprevisibles.

–¿Hay riesgos de crac financiero?

–El sistema financiero es la línea Maginot del modelo. El sistema no hizo su ajuste estructural y está muy lejos de mostrar una situación de saneamiento razonable. Creo que no está en condiciones de soportar una corrida bancaria de proporciones.

–¿Qué se viene?

–Suponiendo que a lo largo del verano la crisis se resuelva razonablemente bien, la situación no quedará ni remotamente como antes de esta tormenta. Algunos bancos y muchas empresas habrán quedado en el camino, las tasas de interés se instalarán en un escalón bastante más elevado, el crédito estará más recortado y más caro, la demanda interna será inferior y la retracción productiva comenzará a notarse, atemperada para los sectores que puedan aprovechar la reactivación brasileña.

BLEGER

- ✓No hay riesgos de devaluación porque el Central tiene muchas reservas
- ✓Lo de México muestra los riesgos que implica la inserción de Argentina en la economía mundial
- ✓No hay riesgos de crac financiero pero se necesita que haya un prestamista de última instancia como era antes el Banco Central
- ✓Las tasas quedarán más altas, bajará el nivel de actividad y aumentará el riesgo crediticio

LACOSTE

- ✓No hay riesgo de devaluación
- ✓Afuera temen que Argentina siga el camino de México
- ✓Si el Banco Central quita liquidez limita la pérdida de reservas pero complica la situación del sistema financiero
- ✓Se acelera la concentración del sistema financiero y se profundiza el ajuste fiscal
- ✓Las tasas quedarán más altas, el crédito será más escaso, y se resentirá el nivel de actividad

MACHINEA

- ✓No hay riesgos de devaluación
- ✓Se necesita que el Banco Central intervenga si se repite lo de Extrader, pero comparte la deci-

Leonardo Bleger,

"SE NECESITA DE ULTIMA

"El impacto de México pone en evidencia los riesgos que implica la inserción de la Argentina en el mercado financiero internacional. Hasta ahora se veían sólo las derivaciones positivas. Los inversores de Estados Unidos quedaron muy golpeados y están revisando sus posiciones en América latina. Eso desplomó los títulos y las acciones."

–¿Hay riesgo de crac financiero?

–No.

–¿Por qué?

–El Banco Central tiene muchas reservas, y hasta ahora no hubo especulación fuerte contra el peso, aunque sí hubo pérdida de reservas. Además, no hay tantos vencimientos de títulos a corto plazo en pesos, lo que deja un bajo margen para que haya traslados bruscos y muy masivos de pesos a dólares. En otras palabras, no hay deuda del sector público que se pueda trasladar a dólares.

–¿Y el caso Extrader?

–Es de esperar que el Banco Central tome medidas. Se ve la necesidad de que haya un prestamista de última instancia como antes era el Central, otorgando redescuentos por liquidez.

–Es decir que está a favor de la intervención para salvar a entidades.

–La salud del sistema financie-

sión de limitar los pases
- Resulta imprescindible recobrar el equilibrio fiscal, como mínimo, y para eso sería preferible reducir al gasto antes que aumentar impuestos

NOVAK

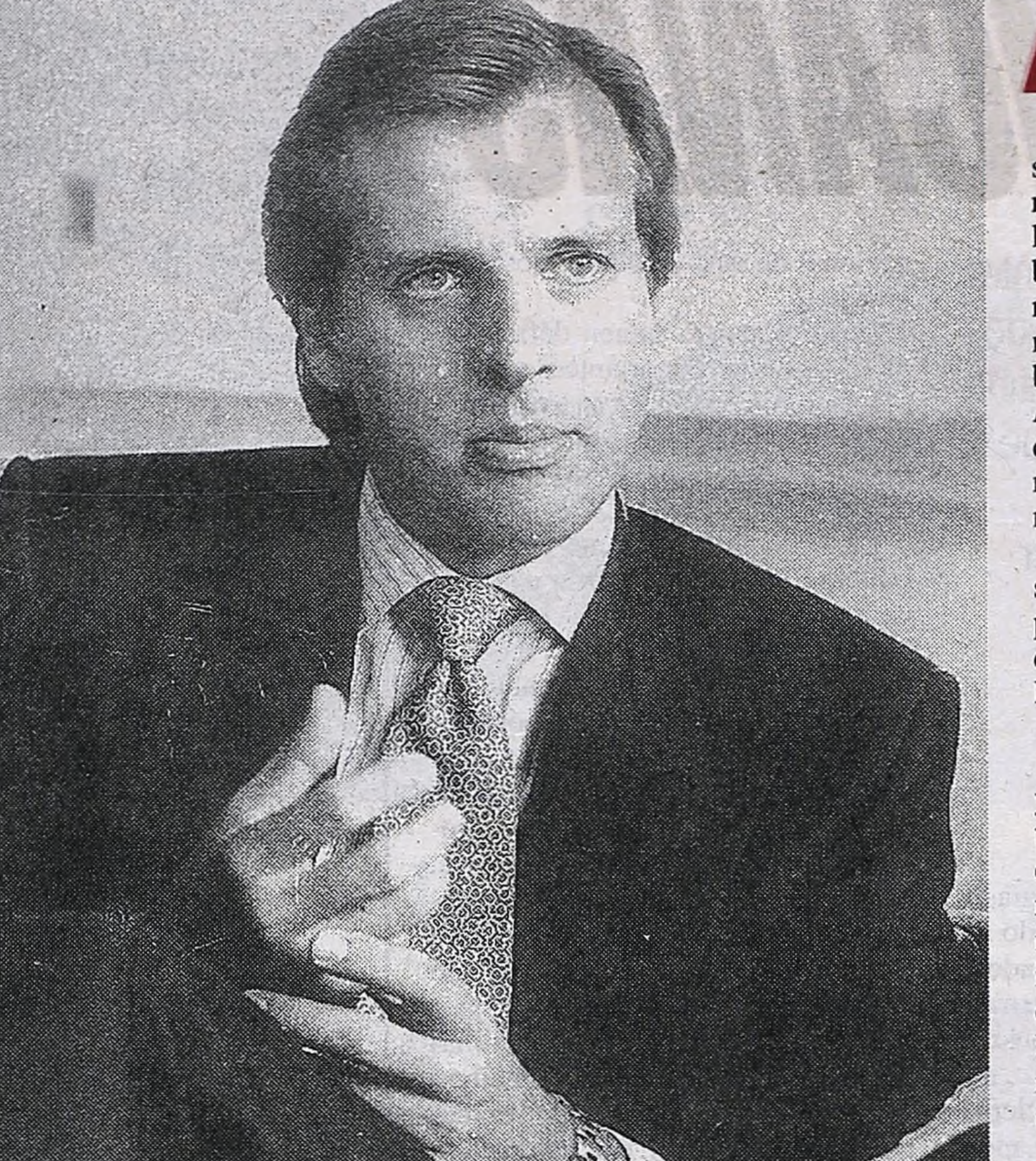
- No hay riesgos de devaluación
- La debilidad más grande del modelo es el sector externo
- El sistema financiero no aguanta una corrida bancaria
- Se viene una etapa recesiva, con crédito escaso y caro y menor consumo

REDRADO

- No hay riesgos de devaluación
- Se necesita un fuerte superávit fiscal para mostrar que el Estado no necesita del financiamiento externo
- Hay que permitir que los salarios y los impuestos se paguen en dólares
- El Banco Central tiene que evitar que se repita un crac como el del BIR a comienzos de los 80, dando si es necesario redescuentos transitorios a los bancos en dificultades
- Esto termina con tasas más altas, un mercado financiero más reducido y menor nivel de actividad

Martín Redrado, Fundación Capital

"HAY QUE EVITAR QUE SE REPITA LO DEL BIR"


Mario Manusia

"La conducción económica pensó que la crisis había quedado superada el viernes. No tuvo la sensibilidad para darse cuenta de que el problema es profundo. México está fuera de control y su ministro de economía, José Serra Puche, no dejó buena impresión en Estados Unidos. Argentina tiene la oportunidad de demostrar que puede despegarse, pero para eso tiene que mostrar superávit fiscal de 4.500 millones en 1995 para pagar intereses sin necesidad de depender del ingreso de capitales. Además, se debería permitir que los dólares sean usados igual que los pesos."

–¿Qué falta para eso?

–Que se permita pagar impuestos y salarios con dólares, y que sea totalmente indiferente para los bancos constituir encajes en pesos o dólares. Pero el tema de fondo es que el modelo no puede descansar sobre el ingreso de capitales y la expansión del consumo. Se necesita revitalizar la inversión en bienes transables para poder aumentar significativamente las exportaciones.

–¿Pero cree que el tema clave es el fiscal?

–Esa es la clave.

–¿Teme a un crac bancario?

–Hay luces amarillas. Coinciden un aumento en la morosidad y la caída en el precio de los activos de riesgo, que pone en dificultades a las entidades que están descalzadas entre depósitos y préstamos.

–¿Cree que el Banco Central debe asistir a los bancos para prevenir caídas?

–No tiene forma de intervenir sin ensuciar la convertibilidad. Pero hay que evitar que se repita algo parecido a la quiebra del Banco de Intercambio Regional de los 80.

–¿Cómo?

–Con redescuentos transitorios.

–¿Cómo termina esto?

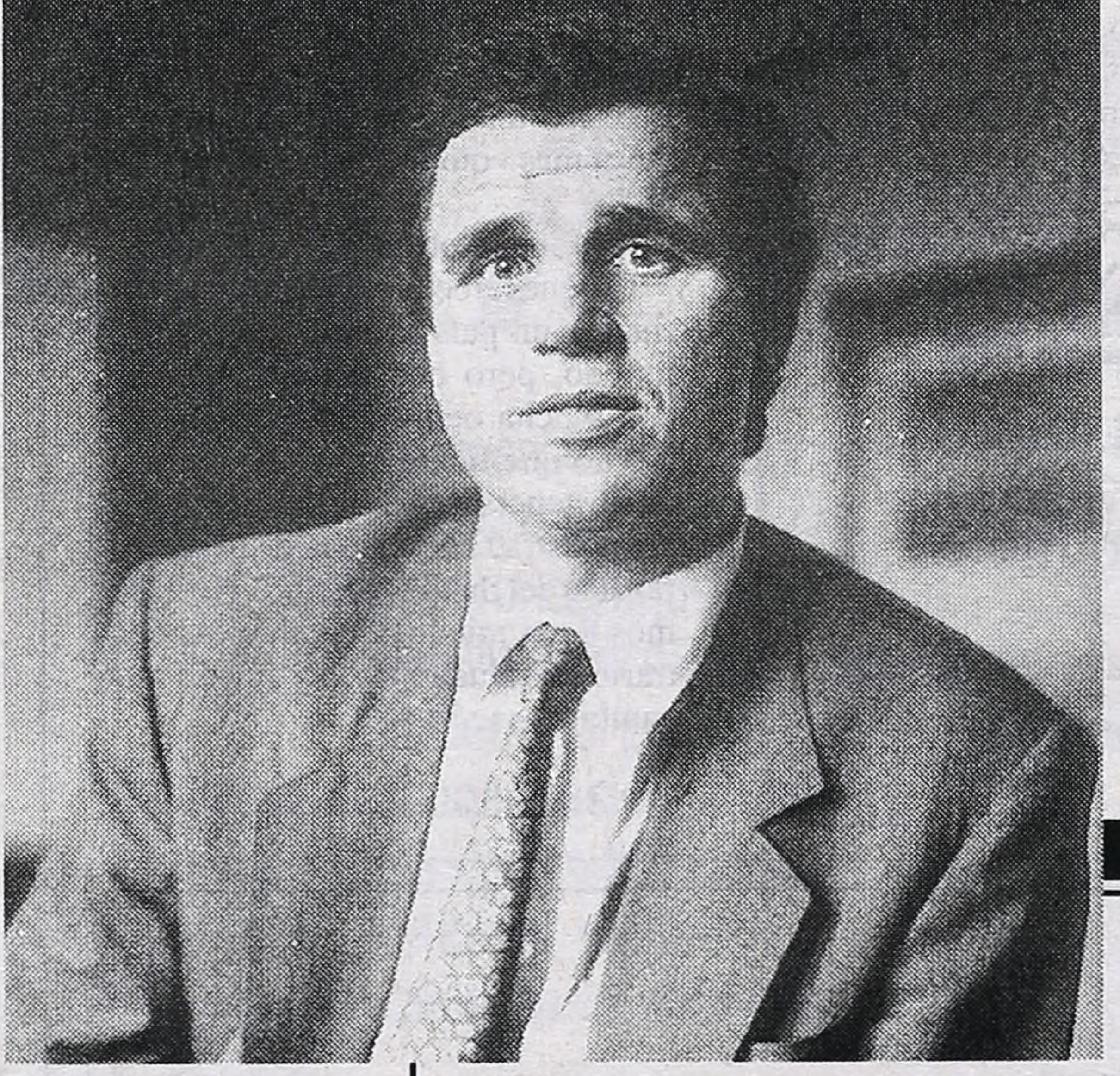
–Con tasas más altas y un mercado financiero más reducido, donde las entidades que sobreviven quedarán muy consolidadas.

–¿El nivel de actividad?

–Se va a resentir.

–¿Hay riesgos de devaluación?

–No. Es una alternativa que no existe. Es un instrumento que se derrota a sí mismo.





asesor del Credicoop

UN PRESTAMISTA INSTANCIA"

ro es un bien público. Cuando hay un riesgo en el sistema, el Estado tiene que actuar.

–¿Cómo termina esto?

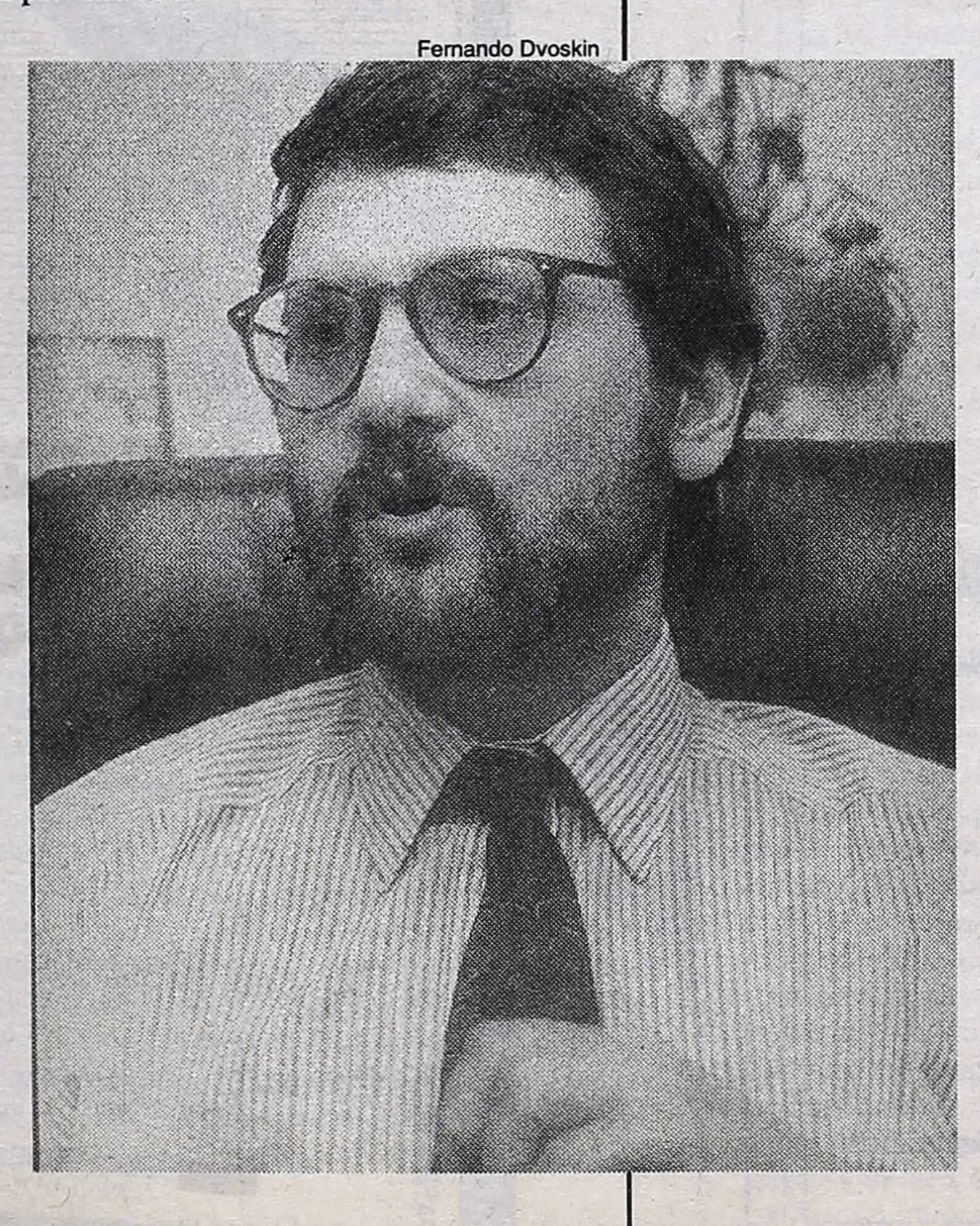
–Lo que está claro es que no se vuelve a la situación previa a lo de México. Las tasas de interés quedarán más altas, bajará el nivel de actividad, aumentará el riesgo crediticio, los préstamos serán más escasos, y las entidades exigirán que se cancelen créditos.

–¿Hay riesgos de devaluación?

–No. El riesgo está centrado en la evolución del sistema financiero.

–¿La dureza fiscal ayudará a tranquilizar a los operadores?

–Es una señal para los inversores extranjeros, porque les indica que el sector público no tiene necesidad de endeudarse. Pero más urgente que eso es resolver la crisis financiera.

Fernando Dvoskin


Pedro Lacoste, estudio Alpha

"TASAS ALTAS, CREDITO ESCASO Y MENOS ACTIVIDAD"

"La situación está complicada porque hay abiertos dos frentes a la vez: está el mal humor de los inversores extranjeros y el problema en el sistema financiero interno. La incertidumbre de los inversores extranjeros se centra en dudar sobre si Argentina va en camino de ser México."

–¿Es tanta la incertidumbre?

–Sí. Lo de México fue un cachetazo para los operadores internacionales. Hirió muy duramente la confianza, y aunque se trate de una reacción subjetiva, es por cierto muy importante. Es algo muy difícil de combatir con argumentos racionales. Además, les cuesta entender que a diferencia de México aquí hay convertibilidad y bimonetarismo. Para peor, los problemas en el frente de los inversores extranjeros se entrelaza con el otro tema que está difícil, porque en la medida que el Banco Central quiere cortar la venta de reservas le quita liquidez al sistema financiero y eso pone en crisis a los bancos.

–¿Estuvo de acuerdo con la renovación de pases que se decidió el miércoles?

–Hay puntos a favor y puntos en contra. Pero hay que tener en claro que el equipo económico está en un brete porque tiene un instrumento, la política monetaria, y dos objetivos contradictorios, la salud del sistema financiero y la venta de dólares por parte del Banco Central. Por eso estoy preocupado.

–¿Teme a un crac del sistema?

–En su conjunto, el sistema financiero no está en crisis. Pero indudablemente todo esto acelera un proceso de concentración en bancos grandes y/o extranjeros.

–Si se da un proceso de fusiones, ¿cree que se pueden soportar dos o tres casos como Extrader?

–Creo que es algo manejable si se aplica sentido común y criterio.

–Ve riesgos de devaluación?

–No. El escenario más duro es el de la dolarización.

–¿Cómo termina esto?

–Las próximas semanas serán complicadas. En el largo plazo se aceleran dos procesos: los cambios en el sistema financiero y un fuerte ajuste fiscal.

–¿Qué efectos para la economía real?

–Se vienen tasas de interés más altas, crédito más escaso y menor nivel de actividad.

LECCIONES MEXICANAS

El autor sostiene que entre la situación económica de México y la de la Argentina hay diferencias, pero que los sucesos en el país azteca tienen que servir para replantearse la política del gobierno menemista.

*(Por Enrique Martínez *)* Los liberales criollos no sólo hacen las cosas sino que las fundamentan teóricamente. Cavallo ha explicado a todos los auditorios las razones por las que los mercados se ajustarán armónicamente y nos darán bienestar. Hasta a los jubilados ha intentado explicárselo más de una vez.

Por supuesto, cuando los pronósticos fracasan, la culpa la tiene la lluvia, o la sequía, o la casualidad. Nunca la teoría.

El modelo mexicano se cae con estrépito. ¿Alguien leyó una explicación oficial argentina de los motivos? A lo sumo habrá escuchado que la Argentina no es México.

Sin embargo, la causa de la crisis mexicana se vincula a la más pura ortodoxia liberal: se abrió una economía atrasada, para peor vecina a la economía más productiva del mundo. Se generó un déficit de balanza comercial que en 4 años alcanzó a 50.000 millones de dólares. Mientras se pudo, se compensó la pérdida con capital financiero de corto plazo. Cuando el flujo se interrumpió, México se quedó sin divisas: hoy tiene reservas para pagar menos de un mes de importaciones. Tuvo que devaluar. Con ello reduce bruscamente los salarios reales –ya que no ajusta los sueldos–, frena el consumo, reduce las importaciones y tiende a encontrar el equilibrio en la balanza comercial. Simple, lineal y enteramente previsible.

Las diferencias entre la Argentina y México efectivamente son varias. Argentina tiene reservas por siete meses de importaciones. Tiene un régimen de convertibilidad que sirve de freno a la especulación cambiaria. Tiene –o tenía hasta hace poco– una estructura productiva diversificada y una relación comercial con el mundo no dependiente de un solo país.

Pero en esta instancia tal vez sea más relevante asumir las analogías.

Los dos países se han jugado al ajuste automático de los mercados. En realidad, la Argentina mucho más que México, ya que este país conserva el monopolio estatal petrolero, no ha desregulado el sistema financiero, protege su industria ferroviaria, etc.

Los dos países han visto integrarse sus industrias líderes a corporaciones multinacionales, sin autonomía económica o tecnológica.

Los dos países han transformado sus estructuras de producción y de servicios, reduciendo el contenido nacional de casi cualquier cosa que producen.

Los dos países tienen déficit comerciales muy importantes.

La reproducción en la Argentina de la crisis mexicana es así sólo cuestión de tiempo. Si no cambia la política.

La Argentina aún tiene una posibilidad. Aún puede recorrer caminos para promover una industria exportadora con bastante buen nivel de autonomía; aún puede implementar masivos programas de capacitación a todo nivel; aún puede utilizar a las grandes empresas terminales o a las grandes empresas de servicios para promover a redes de PyME proveedoras.

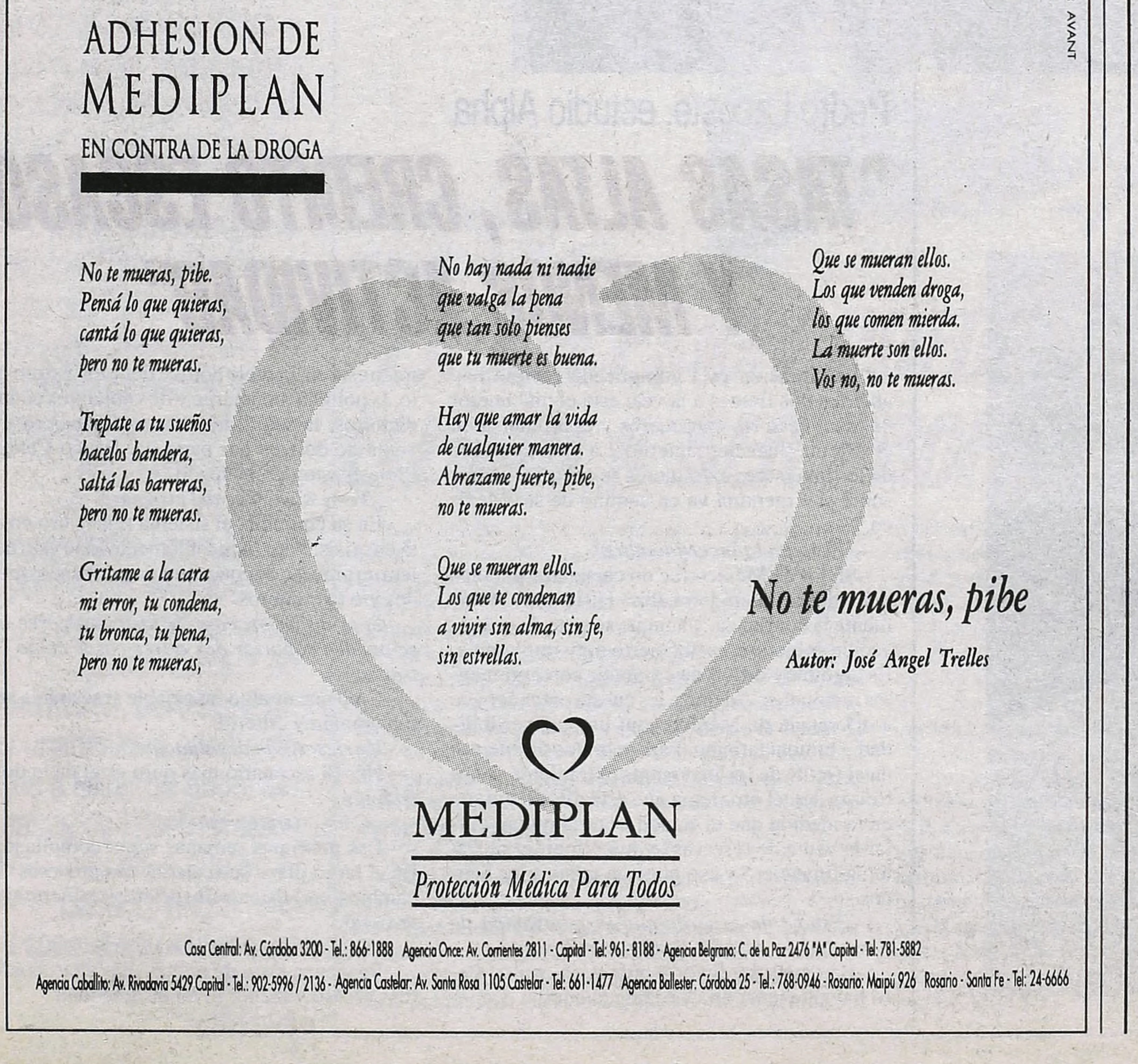
No hay otra solución si las importaciones superan a las exportaciones en 5000 millones de dólares por año y el desequilibrio es creciente.

Si no se deja de creer en automatismos, se producirá en poco tiempo una polémica casi obvia. ¿Qué es mejor?, se discutirá: ¿un país abierto con enorme desocupación, salario real en baja y consumo facilitado para unos pocos? ¿O un país cerrado, con ineficiencias por doquier, sin autos importados o vacaciones en el exterior, pero con mucho más trabajo y por lo tanto más equidad, aunque sea inestable?

¿Un mal u otro mal?

Quienes creemos en una tercera variante –un país abierto, integrado al mundo, pero con mucha industria, con mucha ocupación y con su gobierno que lidera el rumbo en lugar de abstenerse– pensamos que México muestra la necesidad de desembarazarse del miedo "oficial". No debemos tener miedo al cambio. Al contrario es saludable tener miedo a no cambiar.

** Asesor de José Octavio Bordón.*





LOS PASES DE MANO DEL '94

BANCO	OPERACION	ENTIDAD
Crédito Provincial	Venta del 25 por ciento al	ING (Holanda)
Popular Argentino	Venta del 44 por ciento al	O'Higgins (Chile)
Bank of Canada	Venta de activos y pasivos al	Trasandino (Chil
Shaw-Banesto	Venta del 83 por ciento al	Banamex (Méxi
Quilmes	Venta del 25 por ciento al	Nova Scotia (C
Del Chaco	Venta del 60 por ciento al	Integrado Dep y Patricios
De Entre Ríos	Venta del 60 por ciento al	Institucional
La Rioja	Venta del 70 por ciento a	Elías Saha riojano
Caja Nacional de Ahorro y Seguros	Venta del 60 por ciento al	Mercantil
Crédito Argentino	Venta del 28 por ciento de la flia. Cairoli a las	flias. Sa y Godorich
Supervielle	Societe General aumentó su participación de 29,36 a 41,50 por ciento	Cedió de ca Levi
Suquía	Venta del 12 por ciento a	Inve
Macro	Venta del 17 por ciento a	Inv
Coop. de Crédito Valentín Alsina	Venta al	C
Birco	Venta al	
Roca	Absorbido por	
La Mutua Coop. de Crédito Ltda.	Absorbido por	
Edificadora de Trenque Lauquen	Absorbido por	
Credit Lyonnais	Venta de su filial argentina a	
Extrader	¿Reestructuración, venta, fusión, absorción, liquidación?	

LECCIONES MEXICANAS

El autor sostiene que entre la situación económica de México y la de la Argentina hay diferencias, pero que los sucesos en el país azteca tienen que servir para replantearse la política del gobierno menemista.

(*Por Enrique Martínez **) Los liberales criollos no sólo hacen las cosas sino que las fundamentan teóricamente. Cavallo ha explicado a todos los auditorios las razones por las que los mercados se ajustarán armónicamente y nos darán bienestar. Hasta a los jubilados ha intentado explicárselo más de una vez.

Por supuesto, cuando los pronósticos fracasan, la culpa la tiene la lluvia, o la sequía, o la casualidad. Nunca la teoría.

El modelo mexicano se cae con estrépito. ¿Alguien leyó una explicación oficial argentina de los motivos? A lo sumo habrá escuchado que la Argentina no es México.

Sin embargo, la causa de la crisis mexicana se vincula a la más pura ortodoxia liberal: se abrió una economía atrasada, para peor vecina a la economía más productiva del mundo. Se generó un déficit de balanza comercial que en 4 años alcanzó a 50.000 millones de dólares. Mientras se pudo, se compensó la pérdida con capital financiero de corto plazo. Cuando el flujo se interrumpió, México se quedó sin divisas: hoy tiene reservas para pagar menos de un mes de importaciones. Tuvo que devaluar. Con ello reduce bruscamente los salarios reales –ya que no ajusta los sueldos–, frena el consumo, reduce las importaciones y tiende a encontrar el equilibrio en la balanza comercial. Simple, lineal y enteramente previsible.

Las diferencias entre la Argentina y México efectivamente son varias.

Argentina tiene reservas por siete meses de importaciones. Tiene un régimen de convertibilidad que sirve de freno a la especulación cambiaria. Tiene –o tenía hasta hace poco– una estructura productiva diversificada y una relación comercial con el mundo no dependiente de un solo país.

Pero en esta instancia tal vez sea más relevante asumir las analogías.

Los dos países se han jugado al ajuste automático de los mercados. En realidad, la Argentina mucho más que México, ya que este país conserva el monopolio estatal petrolero, no ha desregulado el sistema financiero, protege su industria ferroviaria, etc.

Los dos países han visto integrarse sus industrias líderes a corporaciones multinacionales, sin autonomía económica o tecnológica.

Los dos países han transformado sus estructuras de producción y de servicios, reduciendo el contenido nacional de casi cualquier cosa que producen.

Los dos países tienen déficit comerciales muy importantes.

La reproducción en la Argentina de la crisis mexicana es así sólo cuestión de tiempo. Si no cambia la política.

La Argentina aún tiene una posibilidad. Aún puede recorrer caminos para promover una industria exportadora con bastante buen nivel de autonomía; aún puede implementar masivos programas de capacitación a todo nivel; aún puede utilizar a las grandes empresas terminales o a las grandes empresas de servicios para promover a redes de PyME proveedoras.

No hay otra solución si las importaciones superan a las exportaciones en 5000 millones de dólares por año y el desequilibrio es creciente.

Si no se deja de creer en automatismos, se producirá en poco tiempo una polémica casi obvia. ¿Qué es mejor?, se discutirá: ¿un país abierto con enorme desocupación, salario real en baja y consumo facilitado para unos pocos? ¿O un país cerrado, con ineficiencias por doquier, sin autos importados o vacaciones en el exterior, pero con mucho más trabajo y por lo tanto más equidad, aunque sea inestable?

¿Un mal u otro mal?

Quienes creemos en una tercera variante –un país abierto, integrado al mundo, pero con mucha industria, con mucha ocupación y con su gobierno que lidera el rumbo en lugar de abstenerse– pensamos que México muestra la necesidad de desembarazarse del miedo "oficial". No debemos tener miedo al cambio. Al contrario es saludable tener miedo a no cambiar.

* *Asesor de José Octavio Bordón.*

LOS PASES DE MANO DEL '94

BANCO	OPERACION	ENTIDAD
Crédito Provincial	Venta del 25 por ciento al	ING (Holanda)
Popular Argentino	Venta del 44 por ciento al	O'Higgins (Chile)
Bank of Canada	Venta de activos y pasivos al	Trasandino (Chile)
Shaw-Banesto	Venta del 83 por ciento al	Banamex (México)
Quilmes	Venta del 25 por ciento al	Nova Scotia (Canadá)
Del Chaco	Venta del 60 por ciento al	Integrado Departamental y Patricios
De Entre Ríos	Venta del 60 por ciento al	Institucional
La Rioja	Venta del 70 por ciento a	Elías Sahad, empresario riojano
Caja Nacional de Ahorro y Seguros	Venta del 60 por ciento al	Mercantil
Crédito Argentino	Venta del 28 por ciento de la flia. Cairoli a las	flias. Santibáñez y Godorich
Supervielle	Societe General aumentó su participación de 29,36 a 41,50 por ciento	Cedió ese porcentaje de capital el grupo Levi Hnos.
Suquía	Venta del 12 por ciento a	Inversores de la Bolsa
Macro	Venta del 17 por ciento a	Inversores de la Bolsa
Coop. de Crédito Valentín Alsina	Venta al	Cooperativo de La Plata
Birco	Venta al	Sindicato de Luz y Fuerza
Roca	Absorbido por	Almafuerte
La Mutua Coop. de Crédito Ltda.	Absorbido por	Mayo
Edificadora de Trenque Lauquen	Absorbido por	Coronel Dorrego
Credit Lyonnais	Venta de su filial argentina a	¿?
Extrader	¿Reestructuración, venta, fusión, absorción, liquidación?	¿?

BANCOS

Neustadt hizo lobby para que el Banco Central le diera a Gastaldi patente de banquero.

La crisis de Extrader

EL SISTEMA FINANCIERO EMPIEZA A CRUJIR

La cesación de pagos del banco de Gastaldi y el cimbronazo que provocó la devaluación mexicana aceleran el proceso de concentración financiera. Se vienen tiempos de fusiones, cierres y compras de entidades.

(*Por Alfredo Zaiat*) A mediados de 1992, Roque Fernández atendió una llamada telefónica inesperada. Bernardo Neustadt se interesó por la demorada autorización para que la entonces extrabursátil Extrader pudiera convertirse en banco. El titular del Banco Central relató lo sucedido en el directorio sin salir de su asombro. Marcelo Aiello, ex director del Central, no se cansa de recordar esa anécdota, ya que fue él quien se opuso tenazmente –sin éxito– a dar la chapa de banqueros a Marcos Gastaldi y a Carlos María Sosa. Neustadt es amigo de Gastaldi, y fue quien lo introdujo en el círculo de amigos cercanos al presidente Carlos Menem. El expediente de Extrader estuvo demorado durante dos años en el área de superintendencia de la entidad monetaria debido a una serie de presuntas irregularidades detectadas en la entidad. Finalmente, el 14 de julio de ese año, la comisión N°1 (superintendencia) del BC, encabezada en ese entonces por el director Felipe Murolo –hoy superintendente de AFJP– y en esos días a cargo de la presidencia, recomendó otorgar la patente de banco a Extrader a través de las financieras Obra y Mercofian Sociedad de Ahorro y Préstamo.

El dúo Gastaldi-Sosa pudieron vestir el traje de banqueros sin graves problemas poco más de dos años. La crisis de solvencia de Extrader, entidad que quedó mal herida con el derrumbe de los títulos públicos, es apenas la punta del iceberg de una profunda reestructuración que ha comenzado en el sistema financiero, y que en este año que termina ya ha tenido varios capítulos (ver cuadro). Fusiones, absorciones, ventas y hasta cierres de entidades financieras es el panorama que vislumbra Fernández para los próximos meses. Entonces, para que los acontecimientos no lo superen, en una reciente circular brindó las pautas para facilitar la reestructuración del sistema.

Las crecientes exigencias de capitales mínimos para operar y los requerimientos de mayores previsiones sobre la cartera morosa, que implican incrementar aún más el capital, ponen en aprietos a varios bancos. El derrumbe de las paridades de los títulos públicos y de las cotizaciones de las acciones terminó por instalar a los financistas en el peor de los mundos. Las ventajas más atractivas para los bancos que ingresen en un proceso de fusión o absorción son la menor exigencia inicial de capital mínimo, la posibilidad de diferir el efecto sobre los resultados de los quebrantos derivados del pago de indemnizaciones (el Central facilita así el despido de personal) y, en materia de encaje –aspecto sensible para los banqueros–, se acuerda una franquicia de hasta el 40 por ciento.

Varias entidades tendrán que adaptarse a las exigentes nuevas reglas de juego. Para ello no tendrán otra salida que asociarse con otro banco o vender directamente parte o la totalidad del paquete. Entre los principales interesados en desembarcar en bancos locales se encuentran las entidades más grandes de Brasil. El Itaú, en tanto, decidió transitar solo el camino y abrirá 33 nuevas sucursales, mientras que Bradesco realizó su primera aproximación con el grupo Roberts a través de su compañía de seguros.

Por otro lado, el derrumbe del mercado bursátil golpeó a todos pero no con la misma intensidad, lo que aceleró el proceso de ajuste de varios. Después de la caída del agente Argenbónex, que dejó deudas impagas por 20 millones de dólares, y de la crisis de solvencia de Extrader, que tendría deudas exigibles por casi 200 millones de dólares, se interrumpió la cadena de crédito. Esto es lo que atemoriza a varios banqueros, que basan el grueso de sus negocios en operaciones especulativas y, por lo tanto, corren el riesgo de seguir el mismo camino de Extrader.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

GARCIA REGUERA S.A.

Los locales de venta de bienes de consumo no durables al por menor y mayor de García Reguera tuvieron su "agosto" gracias al aumento del consumo que caracterizó al comportamiento reciente de la economía argentina. El gráfico muestra el cambio que hubo en el nivel de endeudamiento de esta firma comercial –con el patrimonio por alrededor de 7 millones de pesos–, acompañando a la tendencia general. En efecto, las mayores deudas en el comercio fueron trasladadas a los consumidores por diversos medios. El estimulante financiero fomentó la ilusión de contar con un mayor poder de compra mientras se ajustaban las clavijas del ingreso personal a través del desempleo. El ordenamiento en la recaudación del impuesto y la apertura externa con dólar barato. Esto no quiere decir que cualquiera accediera al crédito del banco, de la tarjeta de compras o del almacenero. Por el contrario, supone que la gente no mejoró sus ingresos al ritmo en que consumía. Para peor, cambió mucho la coyuntura y, desde este momento, será más gravoso para todos atender las deudas mientras se disparan las tasas de interés.

Los comerciantes, por su parte, también se fueron quedando atados al crédito "blando". Los García Villaverde –la familia que dirige la firma García Reguera– extendieron los plazos de pago con sus proveedores, apretaron los precios internos importando cuando les convino, e hicieron cada vez más ventas por medio de tarjetas de crédito. El resultado, al cabo de casi cuatro años de convertibilidad, fue que triplicaran la deuda en relación con el patrimonio. Las obligaciones representaban un 23 por ciento del patrimonio a principios del '91 y 11% durante el Plan Bónex, pero treparon hasta el 76% en agosto pasado.

Ultimamente, García Reguera vino reduciendo los márgenes de comercialización e incorporando nuevos rubros para pelear su lugar en el mercado y preservar la clientela contra los hipermercados –de gran potencial financiero– y los bonitos shoppings. Esto terminó reduciendo la rentabilidad, porque las ventas no reaccionaron con la elasticidad suficiente como para compensar con volumen los menores precios.

A pesar de que la facturación todavía creció hasta el primer semestre del año que termina hoy, los directivos de García Reguera diagnosticaron que entre los principales obstáculos al desarrollo de su negocio figura la aguda crisis que atraviesan las provincias donde operan sus locales. Ello a causa de la desocupación y a los bajos ingresos de la gente humilde, que forma parte esencial de su clientela.

EL CONSUMO PASA PERO LAS DEUDAS QUEDAN

PASIVO EN PORCENTAJE DEL PATRIMONIO
100%
75%
50%
25%
0%
'90 '91 '92 '93 '94
DEUDA SOBRE PATRIMONIO
Fuente: García Reguera SA



Neustadt hizo lobby para que el Banco Central le diera a Gastaldi patente de banquero.

dá)
mental
presario
ñez
porcentaje
el grupo
s de la Bolsa
es de la Bolsa
ativo de La Plata
cato de Luz y Fuerza
fuerte
ro
ronel Dorrego
¿?
¿?

La crisis de Extrader

EL SISTEMA FINANCIERO EMPIEZA A CRUJIR

La cesación de pagos del banco de Gastaldi y el cimbronazo que provocó la devaluación mexicana aceleran el proceso de concentración financiera. Se vienen tiempos de fusiones, cierres y compras de entidades.

(Por Alfredo Zaiat) A mediados de 1992, Roque Fernández atendió una llamada telefónica inesperada. Bernardo Neustadt se interesó por la demorada autorización para que la entonces extrabursátil Extrader pudiera convertirse en banco. El titular del Banco Central relató lo sucedido en el directorio sin salir de su asombro. Marcelo Aiello, ex director del Central, no se cansa de recordar esa anécdota, ya que fue él quien se opuso tenazmente –sin éxito– a dar la chapa de banqueros a Marcos Gastaldi y a Carlos María Sosa. Neustadt es amigo de Gastaldi, y fue quien lo introdujo en el círculo de amigos cercanos al presidente Carlos Menem. El expediente de Extrader estuvo demorado durante dos años en el área de superintendencia de la entidad monetaria debido a una serie de presuntas irregularidades detectadas en la entidad. Finalmente, el 14 de julio de ese año, la comisión N°1 (superintendencia) del BC, encabezada en ese entonces por el director Felipe Murolo –hoy superintendente de AFJP– y en esos días a cargo de la presidencia, recomendó otorgar la patente de banco a Extrader a través de las financieras Obra y Mercofian Sociedad de Ahorro y Préstamo.

El dúo Gastaldi-Sosa pudieron vestir el traje de banqueros sin graves problemas poco más de dos años. La crisis de solvencia de Extrader, entidad que quedó mal herida con el derrumbe de los títulos públicos, es apenas la punta del iceberg de una profunda reestructuración que ha comenzado en el sistema financiero, y que en este año que termina ya ha tenido varios capítulos (ver cuadro). Fusiones, absorciones, ventas y hasta cierres de entidades financieras es el panorama que vislumbra Fernández para los próximos meses. Entonces, para que los acontecimientos no lo superen, en una reciente circular brindó las pautas para facilitar la reestructuración del sistema.

Las crecientes exigencias de capitales mínimos para operar y los requerimientos de mayores previsiones sobre la cartera morosa, que implican incrementar aún más el capital, ponen en aprietos a varios bancos. El derrumbe de las paridades de los títulos públicos y de las cotizaciones de las acciones terminó por instalar a los financistas en el peor de los mundos. Las ventajas más atractivas para los bancos que ingresen en un proceso de fusión o absorción son la menor exigencia inicial de capital mínimo, la posibilidad de diferir el efecto sobre los resultados de los quebrantos derivados del pago de indemnizaciones (el Central facilita así el despido de personal) y, en materia de encaje –aspecto sensible para los banqueros–, se acuerda una franquicia de hasta el 40 por ciento.

Varias entidades tendrán que adaptarse a las exigentes nuevas reglas de juego. Para ello no tendrán otra salida que asociarse con otro banco o vender directamente parte o la totalidad del paquete. Entre los principales interesados en desembarcar en bancos locales se encuentran las entidades más grandes de Brasil. El Itaú, en tanto, decidió transitar solo el camino y abrirá 33 nuevas sucursales, mientras que Bradesco realizó su primera aproximación con el grupo Roberts a través de su compañía de seguros.

Por otro lado, el derrumbe del mercado bursátil golpeó a todos pero no con la misma intensidad, lo que aceleró el proceso de ajuste de varios. Después de la caída del agente Argenbónex, que dejó deudas impagas por 20 millones de dólares, y de la crisis de solvencia de Extrader, que tendría deudas exigibles por casi 200 millones de dólares, se interrumpió la cadena de crédito. Esto es lo que atemoriza a varios banqueros, que basan el grueso de sus negocios en operaciones especulativas y, por lo tanto, corren el riesgo de seguir el mismo camino de Extrader.

A

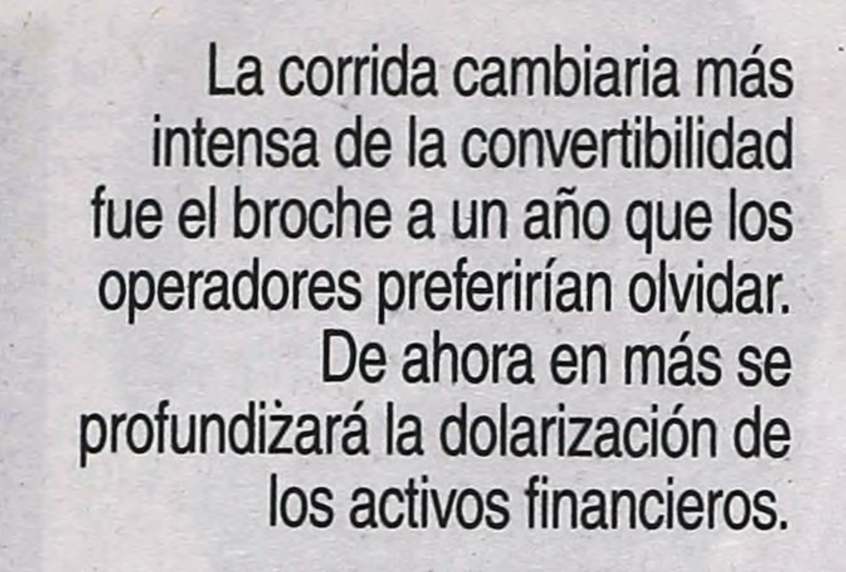
Por Osvaldo Siciliani

es de venta de bienes de conrables al por menor y mayor Reguera tuvieron su "agosto" umento del consumo que ca- comportamiento reciente de a argentina. El gráfico mueso que hubo en el nivel de eno de esta firma comercial –con io por alrededor de 7 millones acompañando a la tendencia efecto, las mayores deudas en el comercio fueron trasladadas a los consumidores por diversos medios. El estimulante financiero fomentó la contar con un mayor poder de ntras se ajustaban las clavijas personal a través del desemdenamiento en la recaudación o y la apertura externa con dó- Esto no quiere decir que cualdiera al crédito del banco, de e compras o del almacenero. rario, supone que la gente no ingresos al ritmo en que cona peor, cambió mucho la codesde este momento, será más ra todos atender las deudas disparan las tasas de interés. erciantes, por su parte, también uedando atados al crédito "blanarcía Villaverde –la familia que ma García Reguera– extendieron los plazos de pago con sus proveedores, apretaron los precios internos importando cuando les convino, e hicieron cada vez más ventas por medio de tarjetas de crédito. El resultado, al cabo de casi cuatro años de convertibilidad, fue que triplicaran la deuda en relación con el patrimonio. Las obligaciones representaban un 23 por ciento del patrimonio a principios del '91 y 11% durante el Plan Bónex, pero treparon hasta el 76% en agosto pasado.

Ultimamente, García Reguera vino reduciendo los márgenes de comercialización e incorporando nuevos rubros para pelear su lugar en el mercado y preservar la clientela contra los hipermercados –de gran potencial financiero– y los bonitos shoppings. Esto terminó reduciendo la rentabilidad, porque las ventas no reaccionaron con la elasticidad suficiente como para compensar con volumen los menores precios.

A pesar de que la facturación todavía creció hasta el primer semestre del año que termina hoy, los directivos de García Reguera diagnosticaron que entre los principales obstáculos al desarrollo de su negocio figura la aguda crisis que atraviesan las provincias donde operan sus locales. Ello a causa de la desocupación y a los bajos ingresos de la gente humilde, que forma parte esencial de su clientela.

FINANZAS


La corrida cambiaria más intensa de la convertibilidad fue el broche a un año que los operadores preferirían olvidar. De ahora en más se profundizará la dolarización de los activos financieros.

El Buen Inversor

DOLAR, TE AMO

(Por Alfredo Zaiat) Durante este año los operadores perdieron la postura de saberse ganadores en el mundo de las finanzas. Estaban seguros de que conocían todos los secretos de la City y que nada ni nadie podía detenerlos en su afán de amasar fortunas. No se creían invencibles pero estaban convencidos de que ningún tropiezo ocasional podía detenerlos en su carrera de ganar cada vez más dinero. Ese sueño se transformó en una cruel pesadilla: sin anestesia fueron recibiendo a lo largo de este año golpe tras golpe hasta dejarlos como boxeadores al borde del nocaut. La crisis de solvencia de Ex-trader, el derrumbe de las acciones y los títulos públicos y la corrida cambiaria más virulenta de la convertibilidad fue el broche a un año para olvidar.

La maxidevaluación del peso mexicano instaló en el mercado un escenario que varios analistas adelantaban para los meses previos a las elecciones de mayo próximo: la dolarización de las carteras de inversión. Con el triste recuerdo de las corridas de la hiperinflación, Domingo Cavallo no logró convencer a los pequeños y medianos ahorristas de que aquí no se transitará el mismo camino que en México. En estos días, se vivieron momentos de mucho nerviosismo en las sucursales de los bancos líderes. Muchos ahorristas prefirieron el plazo fijo en dólares al que tenían constituido en pesos, y otros directamente se deshicieron de los pesos para refugiarse en la trinchera verde.

Si bien es cierto que la demanda minorista no lidera ni define las corridas, la histeria que predominó en la City fue señal de que no se avecinan días tranquilos en el mercado cambiario. La tendencia a la dolarización de los activos financieros se ha acelerado, lo que adelanta pérdidas de reservas del Banco Central en los próximos meses. El equipo económico y los banqueros dicen no preocuparse si la venta de dólares se da en un contexto de tasas bajas y sin fuga de capitales. Están seguros de que el plan no corre peligro si los dólares que quiere la gente permanecen dentro del sistema en colocaciones a plazo.

Sin embargo, ni la confianza ni la certidumbre sobre la marcha de la economía y la posibilidad de defender la actual paridad cambiaria serán las mismas si el Central se convierte en una caja que pierde constantemente dólares. No habría fuga de capitales, pero la convertibilidad se transformaría en un corset a punto de estallar. La dolarización de la economía, que es el escenario extremo al que dicen no temer Cavallo y los consultores de la City afines a las ideas del ministro, tendría consecuencias catastróficas para el sistema bancario -al respecto, vale como antecedente la crisis de Ex-trader y su efecto en la City– y para la actividad productiva.

Si 1995 no comienza con ninguna sorpresa desagradable para los bolsillos de los banqueros, la corrida empezará a perder fuerza y quedará en el recuerdo de los operadores como el ingrediente que faltaba para un año en el cual sólo se dedicaron a contabilizar quebrantos. De todos modos, aunque el Central deje de vender dólares, esta corrida ha sido un punto de inflexión para el plan y para las expectativas de los ahorristas. Con más o menor velocidad, nadie duda en la City de que durante este año se profundizará la tendencia a la dolarización de los activos financieros.

INFLACION

(en porcentaje)

Diciembre 1993	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre (*)	0,2

(*) Estimada
Inflación acumulada diciembre 1993 a noviembre de 1994: 3,5%.



TASAS

	VIERNES 21/10 en $	en u$s	VIERNES 28/10 en $	en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	9,4	6,4	10,4	6,7
a 60 días	9,4	6,7	10,2	7,2
Caja de Ahorro	3,3	2,5	3,4	2,5
Call Money	14,0	8,0	18,0	8,0

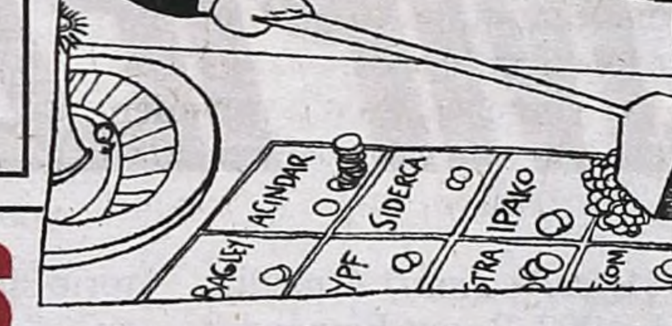
NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 28/12	13.137
Base monet. al 28/12	16.153
Depósitos al 26/12	
Cuenta Corriente	3.219
Caja de Ahorro	3.274
Plazo Fijo	4.964
	en u$s
Reservas al 7/12	
Dólares	12.870
Bónex	1.955
Oro	1.626

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



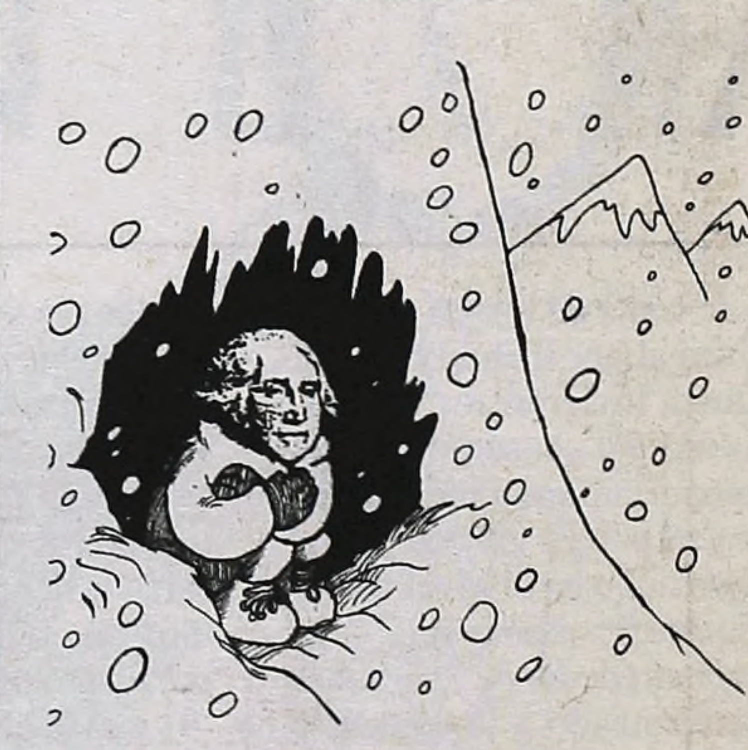
ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 21/10	Viernes 28/10	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,96	0,895	- 6,8	-7,7	-14,0
Alpargatas	0,74	0,69	- 6,8	6,2	- 20,2
Astra	1,70	1,65	- 2,9	- 15,0	- 25,7
Celulosa	0,35	0,335	- 4,3	-2,1	36,7
Ciadea (Ex Renault)	9,80	8,75	- 10,7	- 21,2	- 40,8
Citicorp	4,35	4,25	- 2,3	- 4,5	- 21,1
Comerciales del Plata	2,60	2,55	-1,9	- 13,0	- 25,9
Siderca	0,77	0,74	- 3,9	-2,5	37,8
Banco Francés	7,10	6,60	- 7,0	-24,1	- 46,8
Banco Galicia	4,45	4,00	- 10,1	- 32,2	- 53,8
Indupa	0,56	0,55	- 1,8	- 8,3	61,8
Ledesma	1,50	1,54	- 0,7	-14,4	13,6
Molinos	5,90	5,555	- 5,9	- 19,5	- 37,2
Pérez Companc	4,34	4,12	- 5,1	- 15,1	-15,1
Sevel	4,25	3,75	- 11,8	- 24,2	- 52,6
Telefónica	5,12	5,15	0,6	- 7,3	- 27,7
Telecom	4,90	4,90	0,0	- 9,3	- 19,1
T. de Gas del Sur	1,96	1,88	- 4,1	- 15,3	- 28,5
YPF	21,50	21,00	- 2,3	- 8,3	- 16,3
INDICE MERVAL	481,21	460,49	- 4,3	- 12,3	- 20,8
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**- 2,9**	**- 11,6**	**- 23,1**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Jueves ant.	1,0000
Lunes	1,0010
Martes	1,0010
Miércoles	1,0020
Jueves	1,0050
Viernes	Feriado
Variación en %	+0,5%



ME
JUEGO

ROBERTO CLARAT
Subgerente de Mercado de Capitales del ANCO UNION COMERCIAL E INDUSTRIAL (BUCI)

–¿Cuándo se frenará la corrida cambiaria?
–En los primeros días de enero aflojará la intensidad de las ventas de dólares del Banco Central. Tarde o temprano el mercado se normalizará.
–Las tasas se dispararon hacia las nubes. ¿Volverán a ubicarse en los niveles pre-corrida?
–El descenso de la tasa interbancaria será gradual. Creo que recién en febrero y marzo se ubicará en valores más razonables. Lo que sucede es que el mercado se ha achicado considerablemente a partir de los problemas que enfrentan algunas entidades. Los bancos que tienen excedentes de pesos no están asistiendo al resto porque exigen garantías para las operaciones.
–Esa situación puso muy nerviosos a los financistas.
–Es cierto. Pero creo que es un fenómeno pasajero. Hay que tener en cuenta que estacionalmente diciembre es un mes muy caliente monetariamente, a lo que se le sumó la maxidevaluación del peso mexicano que derrumbó las acciones y bonos de los mercados de la región, y la crisis de los bancos Extrader y San Juan. No hay que olvidarse de que antes de esos acontecimientos el mercado también había sufrido la caída del agente de bolsa Argenbónex. Todo esto perjudicó a los negocios y puso muy nerviosos a los operadores.
–¿Cuál es la perspectiva, entonces, del mercado bursátil?
–Pienso que no subirá mucho. Más bien creo que registrará movimiento en serrucho. Puede ser que en algunas ruedas observemos rebotes, pero que serán meramente técnicos. El negocio con acciones no tiene un fondo firme. La plaza local está globalizada, y en estos momentos los inversores externos no están muy dispuestos a mantener sus posiciones en la región a partir del desengaño que sufrieron con México.
–¿Qué acciones le gustan?
–Las que tengan su actividad vinculada con Brasil. Me gusta Molinos.
–¿Qué pasará con los títulos públicos?
–La mejora de sus paridades será muy lenta. Pienso que antes estaban sobrevaluados, pero la caída fue exagerada. De todos modos, no creo que los bonos tengan una suba explosiva.
–Domingo Cavallo está intentando diferenciar la economía argentina de la mexicana. ¿Qué respuesta está teniendo de los inversores extranjeros?
–Todos en el mercado estamos ayudando en ese sentido al ministro. Creo que finalmente los inversores del exterior sabrán apreciar las diferencias. Pero la tarea de convencimiento no es nada fácil. Se acercan las elecciones presidenciales y los flujos de capitales del exterior disminuyen en escenarios preelectorales.
–¿Cuál será la mejor inversión de 1995?
–Es difícil precisarla en el actual contexto financiero y bursátil. Hace dos meses no dudaba que iba a ser la Bolsa. Pero ahora no pienso lo mismo. No habrá un activo estrella.
–¿Se juega a afirmar que no se modificará el tipo de cambio después de las elecciones?
–Sí.
–¿Qué le recomienda entonces a un amigo que tiene que firmar un contrato de alquiler en dólares a tres años?
–Que firme.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 23/12	Jueves 29/12	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	54,00	54,50	0,9	-13,5	-44,6
Bocon I en dólares	75,00	75,50	-0,7	-8,2	-22,3
Bocon II en pesos	39,60	38,75	-2,2	-15,3	-51,6
Bocon II en dólares	61,50	61,00	-0,8	-10,3	-29,3
Bónex en dólares					
Serie 1987	98,93	99,50	0,6	3,3	8,4
Serie 1989	92,00	95,00	3,3	3,3	9,8
Brady en dólares					
Descuento	63,250	61,625	-2,6	-8,0	-28,5
Par	43,375	42,750	-1,4	-5,0	-38,2
FRB	65,625	63,375	-3,4	-9,3	-28,1

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Crecimiento record en la región

REELECCION A LA PERUANA

Las encuestas dan por ganador de las elecciones de abril al presidente Alberto Fujimori, líder de un plan ortodoxo a punto de coronarse mediante un arreglo con la banca acreedora y el remate de las últimas empresas públicas. Los recursos conseguidos motorizan un alto crecimiento, que por ahora sólo alcanza a compensar la fuerte recesión de 1988-92.

(Por Daniel Víctor Sosa) El crecimiento de la economía peruana es record en todo el hemisferio: algo así como un vertiginoso 12 y pico por ciento en este 1994 a punto de finalizar. Y aun a esa velocidad apenas se está recuperando el PBI por habitante de 1980, lo que da una idea de la profundidad de la crisis en estos últimos tres lustros (la actividad se contrajo un 25 por ciento entre 1988 y 1992). El repunte consolida los avances del año pasado y está demostrando ser más que suficiente para que Alberto Fujimori encabece la nómina de preferencias con vistas a las elecciones presidenciales de abril próximo. Paradójicamente se cumplirán entonces tres años del autogolpe que cerró el Congreso y desconoció la Constitución con apoyo de las fuerzas armadas.

El porcentaje de adhesiones de Fujimori pasa de 45 por ciento, mientras su seguidor, el ex secretario general de las Naciones Unidas Javier Pérez de Cuéllar no consigue alcanzar los 20 puntos. Del resto de los candidatos sólo sobresale el *cholo* Alejandro Toledo con un ínfimo 7 por ciento, mientras el resto se lo reparten la ex ministra de Educación Mercedes Cabanillas (del tradicional Apra); el alcalde de Lima, Ricardo Belmont; el centroderechista Raúl Diez Canseco; Lourdes Flores (del conservador Partido Popular Cristiano); y Alfonso Díaz Barrante (de Izquierda Unida).

En un reciente artículo, Fujimori resumió las razones de su éxito, que en lo económico se vincularon con el impacto favorable de la pacificación, un programa de austeridad fiscal que permitió reducir la inflación a 20 por ciento en 1994 y que permitiría bajarla todavía a la mitad el año próximo. "Toda nuestra economía se ha abierto a las inversiones privadas bajo el impulso de la decisión del gobierno de vender las 140 empresas de propiedad pública a más tardar en 1995 y de la desregulación del comercio y las finanzas y la eliminación de las barreras tarifarias y los aranceles dobles", remarcó Fujimori.

Por cierto, un importante dinamismo de la construcción (obras públicas y planes de viviendas populares), la reactivación de la minería y la pesca (favorecidas por la mejora de precios externos) y la industria petrolera (por los contratos de Petroperú con firmas privadas) han sido los motoresde la expansión, que por otra parte está todavía lejos de absorber la abundante mano de obra desocupada.

Otros datos considerados positivos son la consolidación del sistema de administradoras de fondos de pensión (ya hay un millón de adherentes) y el ingreso por privatizaciones, particularmente de ENTel y la Compañía Peruana de Teléfonos. En la lista de 37 empresas colocadas o a colocar en el segundo semestre de este año figuraron cuatro productoras de cemento, complejos mineros y metalúrgicos (Mineroperú y Centromin), pesqueras (Pescaperú) y eléctricas (Electrolima y Electroperú) además de puertos, aeropuertos, ferrocarriles y bancos.

Algunos analistas, sin embargo, destacan el riesgo de expansión monetaria por la masiva entrada de divisas que podría provocar un mayor deterioro del tipo de cambio y ensanchar aún más el déficit comercial, que este año habría crecido por encima de 50 por ciento y en proporción al PBI es más preocupante que el *rojo* en la balanza argentina. Para evitar ese problema, el gobierno se comprometió con el Fondo Monetario a destinar el excedente de dólares a la materialización de proyectos de alta rentabilidad social, como la construcción y mantenimiento de carreteras e infraestructura en áreas rurales, y al pago de la deuda externa. También se destinará un resto al mejoramiento de los salarios públicos: los maestros, por ejemplo, ganan el equivalente de 150 dólares mensuales, lo que provocó un clima conflictivo en varias ocasiones.


Presidente Alberto Fujimori.

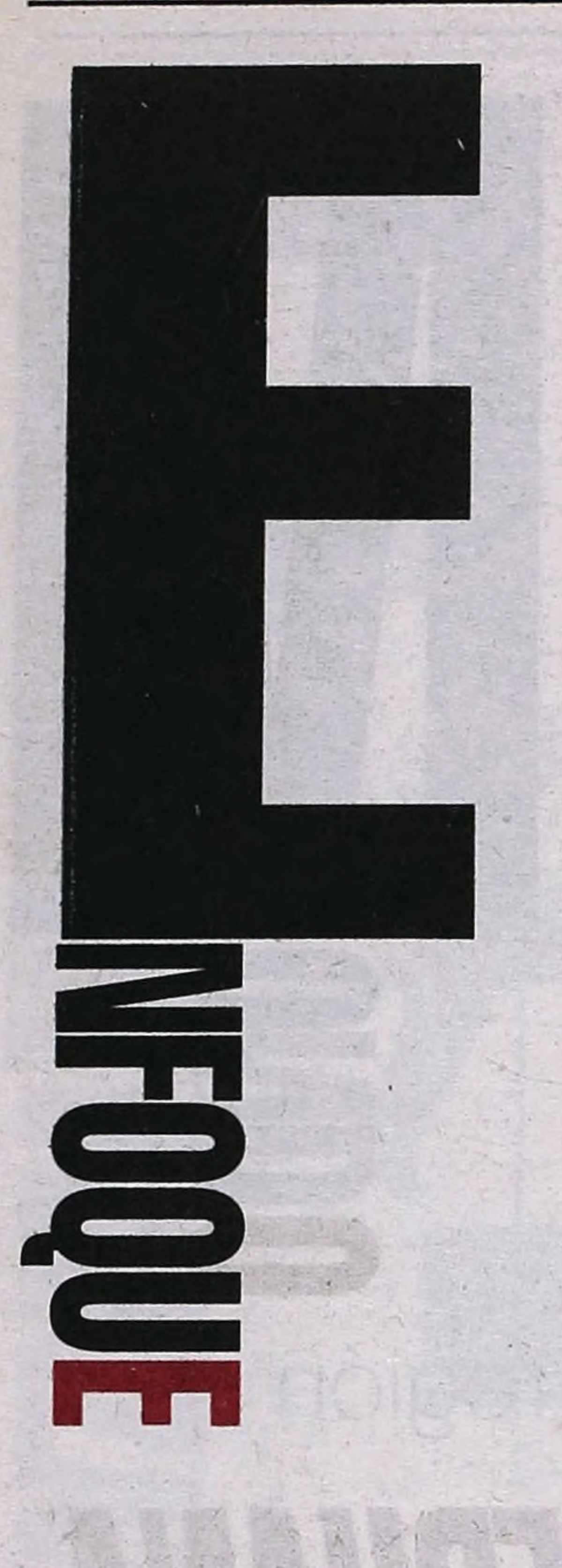
En cuanto al pago programado de parte de los compromisos contraídos con la banca comercial, abrió paso a las tratativas para renegociar una deuda que totaliza 22 mil millones de dólares (70 por ciento del producto bruto). Los gestos hacia la banca acreedora incluyeron la aceptación del pago en bonos en el proceso de privatización de las empresas estatales hasta un 90 por ciento del precio base de la respectiva subasta.

La estabilización y el crecimiento dando amplio lugar a los negocios privados parecen justificar el respaldo popular y del mundo empresario, dentro y fuera del país, a Fujimori. Y también explica la debilidad del discurso de Pérez de Cuéllar, quien se refiere con frecuencia a las "vastas áreas de pobreza y los ataques sistemáticos a las instituciones" y promete perfeccionar lo realizado pero "con democracia genuina, justicia social, estabilidad, desarrollo y desempleo".

PERIPLO

BRASIL Este año Brasil crecerá entre 3 y 5 por ciento según las previsiones de los economistas brasileños y del exterior, aunque algunos optimistas entre estos últimos creen que la expansión podría alcanzar a 6 o 7 por ciento. Los relevamientos de los analistas son por lo general cautelosos, dado los urgentes desafíos que debe afrontar Fernando Henrique Cardoso, quien mañana asumirá la presidencia, especialmente para controlar el déficit fiscal. En general, se cree que de 490 mil millones de dólares el producto bruto brasileño pasará el año próximo a 512/519 mil millones. Después de crecer entre 3,5 y 4,5 en 1994, las proyecciones más favorables para 1995 son las de Merrill Lynch e ING Securities (6 por ciento), Chemical Bank (6,5) y la del banco de inversión estadounidense S.G. Warburg (7 por ciento).

CAMBIO Además de la necesidad de ajuste, el principal problema de la economía brasileña es el creciente desfasaje cambiario. En este sentido, dos ex ministros de Hacienda y referentes del establishment del país vecino dijeron que la cuestión persistirá durante un tiempo. Mario Henrique Simonsen propició una ampliación de la banda de fluctuación del dólar "de vez en cuando", ya que la inflación interna (los pronósticos van de 20 a 50 por ciento para 1995) es mayor que la externa. Por su parte, Delfim Netto dijo que la tasa de cambio "es la cosa más arbitraria que existe" y consideró que la combinación de altas tasas de interés y real valorizado en relación con el dólar es extremadamente perniciosa para el sector productivo. El viceministro Winston Fritsch, en tanto, relativizó las dificultades dado que existe un superávit comercial de 12 mil millones de dólares y reservas por 43 mil millones.



*(Por Alfredo T. García *)* Desde el Banco Central se ha estado diseñando en los últimos años un nuevo sistema financiero; se han puesto patas para arriba las anteriores concepciones, reemplazándolas por nuevas regulaciones que emulan las existentes en los países desarrollados y que recientemente se han hecho extensivas para los demás países del Mercosur.

Actualmente, el sistema financiero argentino es claramente bimonetario, con una importante concentración a nivel bancario y con una participación notoria de títulos valores en los activos de las entidades, todo lo cual deriva en un alto grado de fragilidad económica y financiera.

Coherentemente con este hecho, la Carta Orgánica del BCRA, modificada recientemente, prohíbe a la autoridad monetaria el otorgamiento de todo tipo de redescuentos, con excepción de una mínima y limitada asistencia por iliquidez a las entidades financieras. Tampoco existe garantía sobre los depósitos; de lo expuesto puede deducirse que el sistema se encuentra sin prestamista de última instancia (es decir, una autoridad que actúe salvando a las entidades de eventuales corridas o situaciones prolongadas de iliquidez).

Las características mencionadas alimentan la fragilidad y justifican el exigente sistema de control para las entidades financieras que ha sido desarrollado en los últimos años por el BCRA. Cuanto mayor es la desregulación financiera en términos macroeconómicos, mayor será el control prudencial que debe ejercerse sobre los bancos, en una actitud que puede ser expresada a través de una metáfora naval: como no hay salvavidas, tratemos que el barco (la entidad financiera) no se hunda. Es por ello que se ha rediseñado totalmente el sistema de control sobre las entidades financieras, desde lo normativo hasta los organismos de supervisión.

Analicemos con más detalle las normas. Los capitales mínimos que deben conservar los bancos se fijan de acuerdo con los activos de riesgo que posea cada entidad, regulación conocida como "Normas de Basilea". A mayor riesgo de los activos (préstamos, inversiones, títulos públicos) se requiere mayor capital. Por ejemplo, los préstamos hipotecarios requieren un menor porcentaje de capital que los sostenga. Si las garantías son de inferior calidad, como las que pueden otorgar generalmente las PYME, el banco deberá constituir un capital mayor. Además, el Banco Central impone cargos más pesados: si las normas de Basilea requieren que por los activos de mayor riesgo se integre un 8 por ciento de capital, las normas del BCRA exigen el 11,5 por ciento, cifra que puede duplicarse y hasta triplicarse de acuerdo con el nivel de la tasa activa cobrada por cada entidad.

Si a ello le sumamos las nuevas normas de clasificación y previsionamiento de deudores, que llevan a los bancos a imponer un criterio ultraconservador y aumentar sustancialmente sus previsiones por incobrabilidad (es una cuenta de pérdidas y por lo tanto disminuye el capital o patrimonio neto), se observa que los bancos en general están obligados a aumentar sustancialmente su capital. Aquel que no pueda conseguirlo deberá plantearse el abandono del mercado o su fusión con otra entidad. Con el fin de hacer este proceso de reconversión lo menos traumático posible, el BCRA emitió una normativa a través de la cual fomenta las fusiones y transformaciones entre bancos, en especial las privatizaciones de los bancos de provincia, facilitando el proceso de concentración financiera al cual lleva la normativa descripta. Este es el difícil panorama que enfrentan los bancos por las nuevas regulaciones del BCRA, aunque no son los únicos afectados por las medidas.

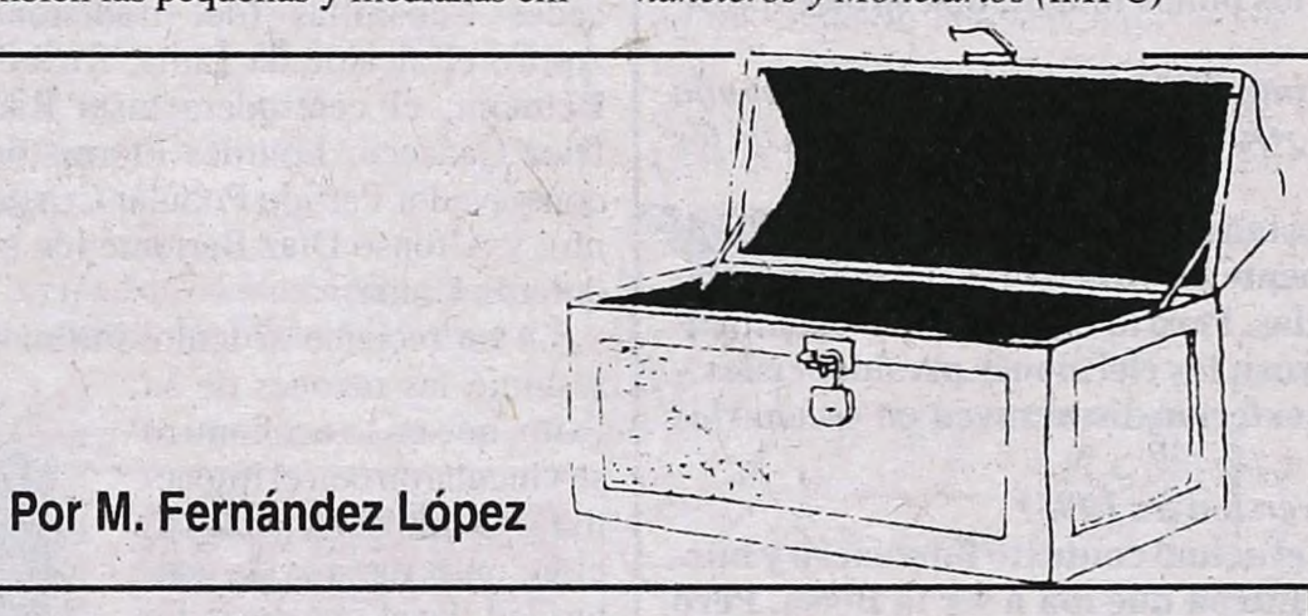
También las pequeñas y medianas empresas sufrirán dificultades en el financiamiento. Las normas sobre clasificación de deudores establecen que no sólo las garantías, sino también ciertos parámetros como la información que lleva cada empresa, su management, su flujo de fondos, determinarán la capacidad de repago. Sabido es que las PYME no se caracterizan por sofisticados sistemas informativos o gerenciales, y el mayor riesgo así determinado por las normas del BCRA obligará a los bancos a previsionar esos créditos en mayor medida que los otorgados a las grandes empresas, restringiendo y encareciendo el crédito al sector. En su alocución en las últimas jornadas de ABRA, el presidente del BCRA, Roque Fernández, expresaba que: "A fin de lograr una correcta identificación y valoración del riesgo, el BCRA puso en vigencia la norma de clasificación de deudores. Esta norma, seguramente, producirá una baja en la tasa de interés que pagan los buenos deudores y un suba para los malos pagadores. *Se premiará así a quienes cumplan y se penalizará a quienes no cumplan"*.

Aquí aparece una de las claves para desentrañar el tema: el sistema financiero se está organizando para las empresas fuertes, exitosas y que pueden pagar puntualmente.

Si ello lo insertamos en el contexto actual de la Argentina, donde la mayoría de las empresas está pasando por graves dificultades, donde hay un proceso de reconversión forzado por el Gobierno a través de la política económica y de la apertura importadora, donde las economías regionales están en crisis, observamos entonces que este es un sistema financiero diseñado, desde la cúpula, para unas pocas empresas triunfantes. El resto no existe para los ejecutores de este nuevo modelo financiero.

** Director del Centro de Estudios Financieros y Monetarios (IMFC)*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

¡Basta, ya!

La querían anexar. Joven la Unión, Jefferson presidente y Monroe gestor de la compra de Florida a España, creían que la isla vendría por añadidura, como nuevo Estado. No permitirían su independencia, y aun apoyarían el coloniaje español, para cortar la aspiración inglesa en punto tan estratégico. En el '45 se lanzó el movimiento anexionista, y en el '48 Buchanan proyectó comprarla por 100 millones. Hacia 1850 la isla comerciaba más con la Unión que con España. Más de la mitad de los barcos ingresados en 1851-55 tenían la bandera de las barras y las estrellas. En el '68 Céspedes inició la Guerra Grande; y para terminarla, en el '75, Hamilton Fish pidió apoyo a 6 potencias para invadirla. España en el '78 accedió a darle autonomía, devastada la producción por la guerra, oportunidad no desperdiciada por la Unión para controlar su comercio exportador. La amenazante penetración económica llevó a Martí a declarar el levantamiento popular en el '95. La extraña voladura del acorazado "Maine" en la bahía de La Habana, "legitimó" invadir y gobernar "con carácter temporario". El *1º de enero* del '99 fue el *basta ya* para España. En el 900 se llamó una convención constituyente, y en 1901 se impuso la *enmienda Platt* que convertía la isla en protectorado de la Unión, que se reservaba el derecho de intervenir en los asuntos internos, para proteger sus cuantiosas inversiones en la industria azucarera. En mayo de 1902 se transmitió el poder y se izó nueva bandera, de una estrella y cinco barras. Siguieron cuantiosas inversiones, corrupción administrativa y presidentes títeres del amo del Norte. Con Batista, la isla fue su casino y centro de recreo. Hasta que *otro 1º de enero*, seis décadas después, el comandante dijo *¡basta yanqui!*. De nuevo invadieron los cochinos, pero debieron guardarse para sí su CIA, su Ku Klux Klan, sus marines, su macartismo, sus linchamientos y su silla eléctrica. Pero impusieron el bloqueo: más de 30 años, el más largo de la historia. Que no impidió a Cuba eliminar el analfabetismo y tener la mejor salud pública y la mortalidad infantil más baja de toda América latina. Si lo importante es invertir en capital humano, como dicen Becker y Schultz, el actual presidente de la isla, paradójicamente, es el hombre público que más concretó ese aspecto de la escuela de Chicago.

Torquemada

La política económica se formula *desde* cierto paradigma de la macroeconomía. El *macromodelo keynesiano (MK)* explicaba el desempleo en función del gasto de familias (consumo), empresas (inversión), gobierno (gasto público) y resto del mundo (exportaciones netas). Suponía una economía de mercado no autorregulable y necesitada de un Estado dirigista, necesariamente extenso y fuerte; se valía de la política fiscal, usada de modo discrecional, según el nivel de actividad económica, con sentido compensatorio o anticíclico. Por el contrario, el *macromodelo monetarista (MM)* supone una economía de mercado autorregulada y estable, Estado mínimo y actividades desreguladas. La misión de la política económica es fijar un marco estable y predecible, regido por reglas, sin discrecionalidad. El *MK* reduce el desempleo vía estímulo de *la demanda*, con riesgo de inflación. El *MM* reduce la inflación restringiendo *la demanda*, con riesgo de desempleo. ¿Cómo reducir inflación y desempleo? No con macro modelos *de demanda*, sino *de oferta*. La inflación de EE.UU. en los '70, atribuida a baja productividad del trabajo, hizo desarrollar un *macromodelo de oferta (MO*)* y replantear los determinantes del ahorro y la inversión. Se incorporó al análisis la tecnología y el mercado de trabajo. El MO proponía reducir impuestos y gasto público, y presupuesto equilibrado, a fin de incentivar el ahorro y la inversión; desregular la industria; readiestrar desocupados vía programas privados; recortes en subsidios sociales, vistos como desincentivos al trabajo y el ahorro. En el MO de Cavallo, privilegian *el lado de la oferta*: retrasar el tipo de cambio, taiwanizar la mano de obra, aumentar la productividad laboral vía despidos, despedir sin reentrenar, eliminar impuestos, reducir aportes patronales de empresas agropecuarias, industriales y de construcción. Como *Torquemada*, abrazamos nuevas ideas con más fanatismo que sus creadores: llevamos la *discrecionalidad a sistemática alteración de las normas*, la *reforma del Estado* a su *total inacción*, y el *privilegio de la oferta*, a *desdeñar la situación social.*

(*) L. R. Klein, "The Supply Side", A.E.R.

BANCO DE DATOS

MEXICO

La maxidevaluación del peso mexicano derrumbó las cotizaciones de las acciones y bonos de los denominados mercados emergentes de la región. Casi todos los brokers extranjeros y locales sufrieron pérdidas multimillonarias. Entonces, aquellos que no estaban tan expuestos en la plaza azteca no perdieron la oportunidad de hacerlo saber para, además de poner en evidencia su habilidad para manejar carteras, tranquilizar a sus inversores. Eso fue lo que hizo el financista Eduardo Costantini, dueño de Consultatio Asset Management, en una carta enviada a la Bolsa informando que el fondo de inversiones que maneja, Latin American Fund –que recientemente empezó a cotizar–, no tiene inversiones en México.

NOBLEZA PICCARDO

La tabacalera ha renovado por cinco años, a partir de 1995, el contrato de consultoría, servicios, asistencia técnica y provisión de ingeniería de detalles que tiene con British American Tobacco. Nobleza Piccardo pagará un honorario por esos servicios equivalente al uno por ciento de las ventas netas facturadas en puerta de fábrica.

BGH

El proceso de transferencia de paquetes accionarios continúa a todo vapor. La semana pasada BGH informó que uno de sus accionistas, Jacobel, vendió el 9,65 por ciento del capital de la fábrica de electrodomésticos a la firma estadounidense HAC Investments. Después de esa operación, Jacobel aún retiene el 31,55 por ciento de BGH, mientras que HAC incrementó su participación a 11,14 por ciento.

CELULOSA

La papelera controlada por el Citibank recibió de ese mismo banco un préstamo por 30 millones de dólares. Desde que empezó a manejar a Celulosa hace cinco años, el Citi reiteradamente le otorga créditos sin aún poder sacar a la empresa de su crisis. Ahora, el préstamo otorgado es a dos años, a una tasa Libo más 3 por ciento. A diferencia de otros créditos, que luego fueron capitalizados en controvertidas suscripciones de acciones, en éste el Citi obtuvo de garantía una prenda de segundo grado sobre la participación accionaria que tiene la papelera en Celulosa Puerto Piray.